

一汽轿车 (000800)

增持/维持评级

股价: RMB9.1

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

丁云波
(0755)8249 2384
dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

一汽集团整体上市再提速

- 事件: 2月14日, 一汽轿车(000800)发布公告称, 一汽股份已收到中国证监会《关于核准中国第一汽车股份有限公司公告一汽轿车股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(证监许可[2012]174号)。批复主要内容是: 1)、对一汽股份公告一汽轿车股份有限公司收购报告书无异议; 2)核准豁免一汽股份因协议转让而持有一汽轿车 862,983,689 股股份, 约占本公司总股本的 53.03%而应履行的要约收购义务。
- 点评: 继之前证监会核准豁免一汽股份履行要约收购一汽夏利的义务之后, 此次豁免再次印证了我们此前关于一汽集团整体上市进程将提速的判断。
- 整体上市方案的判断。基于 2011 年 6 月底一汽股份成立的证据, 我们认为, 一汽集团整体上市方案基本可以确定为 IPO。对于 IPO 的具体形式, 由于一汽集团“十二五”期间的扩张规划带来的资金需求, 方案可能更类似于中交股份的 IPO 方案, 即发行部分新股用于换股吸收合并一汽轿车、一汽夏利的同时, 发行部分新股用于融资。
- IPO 时点的判断。上述方案的关键之处在于, IPO 新股发行与换股吸收合并互为前提, 任一子方案未获监管部门或者股东大会通过, 均会导致整体上市进程的延期。从一汽股份陆续获得相关要约收购豁免权的情况来看, 我们维持此前的判断: 监管层面的政策风险要小于股东博弈风险, 但只要换股吸收合并的对价及补偿方案合理、地方利益协调得当, 股东大会层面上风险也应当是可控的。从迫切需要资本市场支撑其未来扩张规划、形成内生增长能力的角度判断, **集团年内实施 IPO 整体上市当是大概率事件。**
- 谨慎预计公司 11 年~12 年 EPS 分别为 0.13 元、0.32 元; 每股净资产分别为 5.15 元、5.47 元。在行业景气 2 季度可能回暖的背景下, 我们认为, 一汽轿车目前 1.6 倍左右的 PB 估值水平已为投资者此时介入预留了一定的安全边际, 随着未来一段时间市场对于集团整体上市预期的不断强化, 股价的向上弹性空间有望逐渐被打开, 即公司当前是理想的“进可攻、退可守”的投资标的。维持“增持”评级。
- 风险提示: 集团整体上市进程未达预期; 行业景气低迷。

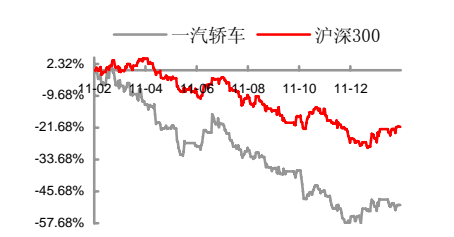
相关研究

公司研究-一汽轿车(000800)20120206:
一汽集团整体上市渐行渐近(增持)

基础数据

总股本(百万股)	1,628
流通 A 股(百万股)	1,628
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	14,810

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	37296	34108	37519	42021
(+/-%)	34.4%	-8.5%	10.0%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	1860	218	528	666
(+/-%)	14.2%	-88.3%	142.3%	26.3%
EPS(元)	1.14	0.13	0.32	0.41
P/E(倍)	14.1	68.1	28.7	22.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
流动资产	12653	12066	14686	15431	营业收入	37296	34108	37519	42021
现金	3628	3211	3420	3315	营业成本	29577	28088	30897	34450
应收账款	86	298	327	321	营业税金及附加	1847	1688	1857	2080
其他应收款	18	73	78	119	营业费用	2286	2797	2705	3017
预付账款	62	135	297	248	管理费用	1449	1364	1426	1597
存货	1939	2430	3572	3789	财务费用	-14	54	180	275
其他流动资产	6920	5919	6994	7638	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	5021	6089	6652	6677	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	748	748	748	748	投资净收益	104	150	180	200
固定资产	2864	3728	4371	4546	营业利润	2256	267	635	803
无形资产	403	565	517	469	营业外收入	13	10	11	11
其他非流动资	1005	1048	1016	914	营业外支出	21	19	20	20
资产总计	17675	18155	21338	22108	利润总额	2248	258	626	794
流动负债	8432	9385	12029	12116	所得税	322	36	87	111
短期借款	0	3363	4541	7110	净利润	1926	222	539	683
应付账款	5788	4775	6028	3273	少数股东损益	66	4	11	17
其他流动负债	2643	1248	1460	1733	归属母公司净利	1860	218	528	666
非流动负债	467	261	261	261	EBITDA	2890	1147	1990	2549
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.14	0.13	0.32	0.41
其他非流动负	467	261	261	261					
负债合计	8898	9646	12289	12377	主要财务比率				
少数股东权益	132	136	147	164	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
股本	1628	1628	1628	1628	成长能力				
资本公积	2485	2485	2485	2485	营业收入	34.4%	-8.5%	10.0%	12.0
留存收益	4532	4261	4789	5456	营业利润	18.4%	-88.2%	137.9	26.5
归属母公司股	8644	8374	8901	9568	归属母公司净利	14.2%	-88.3%	142.3	26.3
负债和股东权	17675	18155	21338	22108	获利能力				
					毛利率(%)	20.7%	17.7%	17.7%	18.0
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					ROE(%)	21.5%	2.6%	5.9%	7.0%
					ROIC(%)	22.2%	2.3%	5.2%	5.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	50.3%	53.1%	57.6%	56.0
					净负债比率(%)	0.0%	35.7%	37.0%	57.4
					流动比率	1.50	1.29	1.22	1.27
					速动比率	1.27	1.03	0.92	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	2.32	1.90	1.90	1.93
					应收账款周转率	180	85	57	62
					应付账款周转率	5.66	5.32	5.72	7.41
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	1.14	0.13	0.32	0.41
					每股经营现金流	1.44	-0.95	0.55	-0.67
					每股净资产(最新	5.31	5.15	5.47	5.88
					估值比率				
					P/E	14.1	68.1	28.7	22.42
					P/B	1.74	1.79	1.69	1.57
					EV/EBITDA	4	9	5	4

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。